

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Alejandro Vera y Karen Erazo

Octubre 10 de 2011

La estructura de capital en el segmento Pyme

En abril de 2011 se divulgaron los resultados del Reporte de Economía y Desarrollo (RED) para este año, realizado por la Corporación Andina de Fomento (CAF). Se trató de la séptima lectura e indagó sobre el papel que juegan las finanzas en el desarrollo de América Latina abarcando temas como acceso a servicios financieros y financiamiento en la región.

Dicho reporte concluye que las firmas de América Latina utilizan preferencialmente recursos propios en sus negocios, a pesar de que sus empresas tienen acceso a cuentas de depósito en cerca de un 90%, nivel tan elevado como el de Europa o Asia. En efecto, en América Latina las fuentes de financiamiento, para la inversión y el capital de trabajo, están constituidas en un 60% por recursos propios.

Asimismo, cifras de la *Enterprise Survey* 2010 realizada por el Banco Mundial muestran que, durante ese año, el 65.2% de las pequeñas empresas y el 53% de las medianas no solicitaron crédito. Más aun, entre el 64.2% y el 67.6% de las Pymes manifestaron que no lo hicieron porque no lo necesitaban. Estas cifras resultan alarmantes, pues una adecuada estructura de capital (la mezcla entre deuda y capital accionario) junto con la clase de activos que posea una empresa determinan su nivel de solvencia, y por ende, su estabilidad financiera.

Por ello, para una empresa Pyme es muy importante realizar una adecuada planeación económica y financiera. Ésta le permitirá decidir la mezcla de capital accionario y deuda más adecuada para su negocio. Incrementar el nivel de deuda, si los resultados de la planeación financiera se lo permitieran, acercaría a la empresa a obtener una estructura de capital mucho más eficiente y la haría más rentable. Dentro de las razones por las que una empresa podría endeudarse encontramos: i) el costo de financiación por medio de la deuda es menor al costo del *equity* (emisión de acciones); ii) los intereses son deducibles de impuestos; y iii) el riesgo es asumido por el prestamista y no por el empresario.

El cuadro 1 ilustra las ventajas del endeudamiento bien planeado. El ejemplo supone una empresa con unas necesidades de financiamiento, las cuales pueden ser suplidas con emisión de acciones, mediante deuda o una combinación de los dos. Se observa que en la medida en que la deuda es mayor, es menor el costo promedio de capital.

Continúa

Dicho lo anterior, resulta interesante indagar en las cifras la posibilidad de una Pyme para acceder a financiamiento en Colombia. En materia de acceso al crédito bancario, la Gran Encuesta Pyme (GEP) 2011-I muestra que entre el 45% (Pymes de servicios) y el 53% (Pymes comerciales) solicitaron crédito al sistema financiero durante el segundo semestre de 2010. Asimismo, sus tasas de aprobación bordearon el 93% (en el caso de la industria) y el 95% (en el caso del comercio). Así, cerca de la mitad de los empresarios Pyme del país estarían acompañados por el sector financiero.

Esto también se evidencia en el crecimiento de la cartera total (incluido el *leasing* y las titularizaciones) que alcanzó ritmos del 19.8% real anual al corte de agosto de 2011, ver gráfico 1. Esta evolución se explica principalmente por la buena dinámica de todos los segmentos crediticios, especialmente el comercial y el microcrédito. Por ejemplo, la cartera comercial se expandió al 19.7% real anual al corte de agosto de 2011. Asimismo, el microcrédito experimentó un buen dinamismo al crecer 32.3% real anual durante el mismo mes. Esto se debe a la holgura abierta en la tasa de usura, la cual no ha sido copada gracias a la ardua competencia del sector.

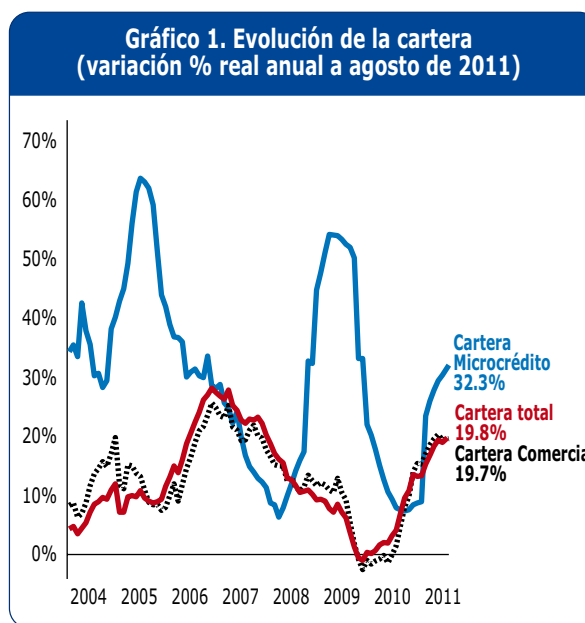
Otras modalidades de financiamiento también han tenido una expansión importante en los últimos años en el país, aunque sus niveles son todavía muy bajos. Por ejemplo, el *leasing* creció al 27.1% anual entre 2007 y 2010, pero representaba apenas el 12.1% de la cartera comercial (\$13.5 billones) en 2010. El *factoring* se expandió al 28.6% entre 2003 y 2010, pero sólo llega al 0.9% de la cartera comercial (\$812.000 millones).

En síntesis, en el segmento Pyme, el sector financiero ha acompañado a casi la mitad de los empresarios, según la GEP. Esto va en línea con la expansión reciente de la cartera comercial y el microcrédito y con el crecimiento de las herramientas de *leasing* y *factoring*. Sin embargo, cerca del 70% de los empresarios Pyme en Colombia, que no solicitan crédito al sistema financiero, afirman que no lo hacen porque no lo necesitan. Así, es necesario divulgar las bondades de un buen ejercicio de planeación que le permita a las firmas decidir niveles de endeudamiento sostenibles, buscando maximizar el valor de la empresa.

Cuadro 1. Costo del financiamiento empresarial (%)

Acciones		Deuda		Impuesto de renta	Costo de capital Promedio
% fondeo	% costo	% fondeo	% costo		
100	25	0	10	33	25.0
80	25	20	10	33	21.3
60	25	40	12	33	18.2
40	25	60	14	33	15.6
20	25	80	16	33	13.6
0	25	100	22	33	14.7

Fuente: cálculos Anif.



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera.